



**University of
Zurich^{UZH}**

**Zurich Open Repository and
Archive**

University of Zurich
University Library
Strickhofstrasse 39
CH-8057 Zurich
www.zora.uzh.ch

Year: 2010

Regulierung und Überwachung des Energiederivathandels: drohen Risiken für die Schweizer Versorgungssicherheit?

Weber, Rolf H ; Lezzi, Lukas

Posted at the Zurich Open Repository and Archive, University of Zurich

ZORA URL: <https://doi.org/10.5167/uzh-41051>

Journal Article

Published Version

Originally published at:

Weber, Rolf H; Lezzi, Lukas (2010). Regulierung und Überwachung des Energiederivathandels: drohen Risiken für die Schweizer Versorgungssicherheit? Jusletter:online.

Prof. Dr. Rolf H. Weber / Lukas Lezzi

Regulierung und Überwachung des Energiederivat-handels – Drohen Risiken für die Schweizer Versorgungssicherheit?

Der Handel mit Energiederivaten, welchen die Schweizer Elektrizitätsunternehmen tätigen, birgt wie der Derivathandel in den Finanzmärkten gewisse Risiken; insbesondere bei lediglich finanziell erfüllbaren Derivaten können Verluste langfristig auch einen Einfluss auf die Versorgungssicherheit der Schweiz haben; die Frage nach einer adäquaten Aufsicht über diese Handelstätigkeit ist deshalb von Bedeutung. Weder die ElCom noch die FINMA scheinen derzeit über ausreichende Möglichkeiten zu verfügen, den Energiederivathandel effizient zu regulieren und zu überwachen. Aus diesem Grunde dürfte es sich aufdrängen, neue Regulierungsansätze in Betracht zu ziehen, um die Risiken im Energiederivathandel angemessen in den Griff zu bekommen.

Rechtsgebiet(e): Energie- und Umweltrecht; Kapitalmarktrecht

Zitiervorschlag: Rolf H. Weber / Lukas Lezzi, Regulierung und Überwachung des Energiederivat-handels – Drohen Risiken für die Schweizer Versorgungssicherheit?, in: Jusletter 4. Oktober 2010

Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Handel mit Energiederivaten
 1. Arten des Handels mit Energiederivaten
 2. Internationale Regelungsansätze
 3. Schweizerische Regelungsansätze
- III. Aufsicht
 1. Aufsicht über den Energiederivathandel in Deutschland
 2. Aufsicht durch die FINMA
 - a) Aufsicht über Effektenhändler
 - aa) Bewilligungspflicht
 - bb) Eigenmittelanforderungen und Risikoverteilung
 - b) Aufsicht über Energiederivate
 - c) Aufsicht über ausländische Börsen
 - d) Grenzüberschreitende Zusammenarbeit
 - d) Zwischenfazit
 3. Aufsicht durch die ElCom
 - a) Organisation der ElCom
 - b) Aufgaben der ElCom
 - aa) Überblick über das Aufgabenspektrum
 - bb) Überwachung der Versorgungssicherheit
 - cc) Regulierungskompetenz ex ante oder ex post?
 - c) Gefährdung der Versorgungssicherheit durch den Energiederivathandel
 - aa) Risiken des Energiederivathandels
 - bb) Auswirkungen einer Insolvenz auf die Schweiz
 - c) Zwischenfazit
- IV. Rechtliche Grundlagen zur Regulierung und Überwachung der Handelstätigkeit
 1. Verfassungsrechtliche Anforderungen an eine Regulierungs- und Überwachungstätigkeit
 2. Befugnis zur Überwachung und Regulierung aus Gesetz
 - a) Art. 22 Abs. 3 StromVG
 - b) Art. 4 Abs. 2 Energiegesetz
 3. Aufsicht durch Selbstregulierung
 - a) Vor- und Nachteile einer Selbstregulierung
 - b) Selbstregulierung im Bereich des Energiederivathandels
 - c) Unabhängiges Risikomanagement einzelner Unternehmen
 4. Zwischenfazit
- V. Neue Lösungsansätze
 1. Zusammenarbeit FINMA und ElCom
 2. Gegenstand einer Regulierung
 3. Mögliche Ausgestaltung einer Regulierung
 - a) Kompetenz zum Erlass von Regulierungsnormen
 - b) Anforderungen von Art. 27 BV
 - c) Eigenmittelvorschriften
 - d) Aufsicht durch Selbstregulierung
 - aa) Bestehende Selbstregulierungsnormen
 - bb) Weitere mögliche Inhalte einer Regulierungsvorgabe
 - e) Fazit

I. Einleitung

[Rz 1] Nachdem der Strommarkt Mitte der 90er-Jahre in Europa liberalisiert worden ist, hat sich auch die Schweiz entschlossen, diesen Weg zu gehen. Das geplante Elektrizitätsmarktgesetz¹ fand zwar in der Referendumsabstimmung vom Herbst 2002 keine Zustimmung, doch ist gut fünf Jahre später, am 1. Januar 2008, das weniger weit gehende Strom-

versorgungsgesetz (StromVG)² in Kraft getreten, welches die Strommarktöffnung durchführen sollte. Das StromVG hat die Eidgenössische Elektrizitätskommission (ElCom) geschaffen und ihr die Aufgabe übertragen, die Liberalisierung der Märkte im Rahmen des StromVG zu überwachen.

[Rz 2] Der Handel mit Strom hat parallel dazu ebenfalls eine bemerkenswerte Entwicklung durchgemacht. In Zeiten der regulierten Märkte diente der Handel mit Elektrizität in erster Linie der Eigenbedarfsdeckung. In jüngster Zeit haben jedoch viele Energieproduzenten sowie Investoren aus dem Finanzsektor entdeckt, dass sich mit dem Handel von Energiederivaten beträchtliche Gewinne realisieren lassen³. In der Schweiz ist ebenfalls zu beobachten, dass der Eigenhandel mit Energiederivaten immer grössere Volumen erreicht; die Elektrizitätsgesellschaft Laufenburg (EGL)⁴ gehört beispielsweise zu den zehn grössten europäischen Stromhandelsunternehmen⁵. Doch durch die freie Preisbildung und den Anstieg der Handelsvolumen nimmt auch die Volatilität der Preisfindung zu und eröffnet sich die Möglichkeit zur Abwicklung spekulativer Geschäfte.

[Rz 3] Im September 2009 reichte Nationalrat Rudolf Reust eine Motion zur Risikominderung im Energiederivatgeschäft im Nationalrat ein⁶. Darin fordert er, dass die Energiederivatgeschäfte im Hinblick auf die hohe Risikoexponierung der Stromhandelsunternehmen besser zu überwachen und Vorschriften zu adäquaten Risikomanagementsystemen zu schaffen seien. Diese Motion ist bisher im Plenum noch nicht behandelt worden⁷.

[Rz 4] Im Schrifttum ist das Ausmass der Überwachung des Handels mit Energiederivaten ein noch weitgehend vernachlässigtes Thema. Vor allem auch mit Bezug auf die Versorgungssicherheit bei einem allfälligen Einbruch dieses Marktes stellen sich viele Fragen, die einer Beantwortung harren.

[Rz 5] Ziel dieses Beitrages ist es, vorerst die Situation des Handels mit Energiederivaten im In- sowie Ausland kurz darzustellen. Im Zentrum steht hernach nicht der Derivathandel, der zur Absicherung gegen schwankende Strompreise dient, sondern nur jener, welcher die Erzielung von

² Bundesgesetz über die Stromversorgung vom 23. März 2007 (SR 734.7).

³ NZZ Online vom 23. Juli 2008, «Europas Stromhandel wird immer ausgefeilter», abrufbar unter <www.nzz.ch/hintergrund/dossiers/strommarkt_liberalisierung_preispolitik/strommarkt_schweiz_liberalisierung_und_preispolitik/europas_stromhandel_wird_immer_ausgefeilter_1.789901.html>.

⁴ Nachfolgend wird auf die EGL mehrfach als Beispiel hingewiesen, weil dieses Unternehmen für die Schweiz eine erhebliche Bedeutung hat; die entsprechenden Überlegungen enthalten indessen bewusst weder positive noch negative Bewertungen, die Autoren verfügen über keine Beziehungen zu EGL.

⁵ Bilanz vom 9. April 2010, «Stromhändler: Handeln bis die Leitung glüht», abrufbar unter <www.bilanz.ch/edition/artikel.asp?AssetID=7088>, 1.

⁶ Curia Vista Geschäftsdatenbank, Mo. 09.3923.

⁷ <www.parlament.ch/D/Suche/Seiten/geschaeft.aspx?gesch_id=20093923>.

¹ BBl 1999 7370 ff.

Handelsgewinnen zum Zweck hat; für diese Geschäftstätigkeit sind die aufsichtsrechtlichen Regelungen und die Probleme, die sich stellen, näher herauszukristallisieren. Insbesondere geht es dabei um die Aufsicht über den Eigenhandel, welchen die Energieunternehmen nicht zur Absicherung tätigen. Gestützt auf die vorgenommenen Analysen sollen abschliessend einige Lösungsansätze präsentiert werden.

II. Handel mit Energiederivaten

1. Arten des Handels mit Energiederivaten

[Rz 6] Im Bereich des Stromhandels ist zwischen zwei Hauptkategorien des Handels zu unterscheiden, nämlich zwischen dem kurz- und dem langfristigen Handel mit Strom. Letzterer basiert auf standardisierten Kaufverträgen zwischen den Anbietern und den Abnehmern⁸; auf diese Art des Handels wird nachfolgend nicht näher eingegangen.

[Rz 7] Den kurzfristigen Handel mit Energie bezeichnet man als Spothandel, welcher den Handel mit Produkten, die am nächsten Tag zu liefern sind, abdeckt. Dieser Handel findet sowohl börslich als auch ausserbörslich statt. Auf einem solchen Spotmarkt wird der Strom physisch gehandelt⁹. Ein liquider Spotmarkt ist eine Voraussetzung dafür, dass ein Terminmarkt zu entstehen vermag, auf welchem sich Derivate wie *Futures*, *Forwards*, *Options* usw. handeln lassen, die nicht physisch, sondern lediglich finanziell erfüllbar sind¹⁰. Nachfolgend wird nur der Derivathandel erläutert, der durch Barausgleich (Cash Settlement) zu erfüllen und daher auch für spekulative Geschäfte besonders geeignet ist.

[Rz 8] Ein Derivat ist ein Finanzkontrakt, dessen Preis vom Wert eines (oder mehrerer) zugrunde liegenden Vermögenswerts oder Referenzsatzes abhängt¹¹. Im Falle der Energiederivate vermag dies der Strompreis zu sein, wie er an einer bestimmten Börse gehandelt wird. Beispielsweise kann der Phelix (Physical Electricity Index), der Durchschnittspreis für Strom am Spotmarkt der European Energy Exchange (EEX), als Referenzsatz dienen.

[Rz 9] Folgende Arten von Derivaten sind im Bereich des Energiehandels gebräuchlich:

- *Termingeschäfte*: Im Bereich der Termingeschäfte ist sind die *Futures*, *Forwards* und *Swaps* am weitesten

verbreitet; solche Kontrakte lassen sich sowohl an der Börse, z.B. *Futures*, als auch ausserbörslich (Over the Counter, OTC), z.B. *Forwards*, abschliessen¹².

- *Optionen*: Weiter besteht die Möglichkeit, mit Optionen zu handeln; der Basiswert (Underlying) solcher Produkte ist im Bereich des Stromhandels ein Terminkontrakt, z.B. ein *Future*¹³; der Handel mit Optionen ist sowohl an einer Börse als auch im OTC-Markt möglich.
- *Andere Finanzprodukte*: Im Bereich des Strommarktes sind noch weitere Produkte denkbar, wie etwa die *Contracts of Difference*; solche Kontrakte sind durch eine Ausgleichszahlung in der Höhe des Unterschieds zwischen zwei Referenzpreisen zu erfüllen¹⁴.

[Rz 10] Diese Kontrakte sind sowohl an einer Börse in standardisierter Form oder auch OTC als individuell zugeschnittene Derivatgeschäfte abschliessbar. Im Bereich des OTC-Marktes dienen solche Geschäfte in der Regel der Absicherung von Marktrisiken¹⁵.

2. Internationale Regelungsansätze

[Rz 11] Der europäische Strommarkt hat seit Mitte der 90er Jahre durch die EU-Richtlinie zur Umsetzung des Strombinnenmarktes¹⁶ eine schrittweise Liberalisierung erfahren; Deutschland und die skandinavischen Länder sind vorangegangen, indem sie schon vor dem von der Richtlinie gesetzten Zeitpunkt die Märkte vollständig deregulierten. Im Verlauf dieser Entwicklung haben sich verschiedene Handelsplätze etablieren können. Die wichtigsten Strombörsen sind etwa die Nord Pool in Skandinavien, die deutsche EEX in Leipzig und die Intercontinental Exchange Futures (ICE Futures) in London. Diese Strombörsen bieten sowohl den physischen Handel wie auch den Handel mit *Futures* und *Optionen* an¹⁷. Ebenfalls übernehmen diese Börsen das Gegenparteirisiko für die Teilnehmer und stellen die zentrale Gegenpartei für Handelsgeschäfte dar¹⁸.

[Rz 12] In Europa hat sich somit seit der Liberalisierung ein liquider Strommarkt entwickelt, auf dem erhebliche Volumen gehandelt werden, auch wenn der Markt schon eine grössere Krise durch den Enron-Fall zu verkraften hatte¹⁹.

⁸ WEBER, ROLF H./KRATZ, BRIGITTA, Elektrizitätswirtschaftsrecht, Bern 2005, § 9 N 6.

⁹ HÜNERWADEL, ANDREAS, Arten und Formen des Stromhandels, insbesondere Börsen und Derivathandel, in: WEBER, ROLF H. (Hrsg.), Stromhandel, Zürich/Basel/Genf 2008, 49 ff, 52.

¹⁰ ELLWANGER, NIELS/MANGELMANN, TOBIAS, Marktstrukturen im europäischen Energiehandelsmarkt, in ELLWANGER, NIELS/ZENKE, INES (Hrsg.), Handel mit Energiederivaten, München 2003, Rz.20.

¹¹ NOBEL, PETER, Schweizerisches Finanzmarktrecht, 2. Aufl., Bern 2004, § 1 Rz. 108.

¹² NOBEL (Fn. 11), § 1 Rz. 109.

¹³ HÜNERWADEL (Fn. 9), 58.

¹⁴ ELLWANGER/MANGELMANN (Fn. 10), Rz. 24.

¹⁵ NOBEL (Fn. 11), § 1 Rz. 112.

¹⁶ Richtlinie 96/92/EG vom 19. Dezember 1996 betreffende gemeinsame Vorschriften für den Elektrizitätsbinnenmarkt, ABI N 027 vom 30.1.1997, 20 ff.

¹⁷ ELLWANGER/MANGELMANN (Fn. 10), 15 f; vgl. auch WEBER, ROLF H./KRATZ, BRIGITTA, Stromversorgungsrecht, Bern 2009, § 9 Rz. 10 ff.

¹⁸ HÜNERWADEL (Fn. 9), 54.

¹⁹ ELLWANGER/MANGELMANN (Fn. 10), Rz. 48 f.

3. Schweizerische Regelungsansätze

[Rz 13] Die volle Markttöffnung soll in der Schweiz bis 2014 umgesetzt sein. Die ElCom hat die Liberalisierung zu überwachen; auf deren genaue Kompetenzen ist deshalb nachfolgend näher einzugehen. Weil in der Schweiz noch kein massgeblicher Terminmarkt für Strom existiert, spielt sich die Handelstätigkeit hauptsächlich auf ausländischen Handelsplätzen ab. Zwar besteht die Swiss Internet Exchange (SwissIX), die aufgrund der kleinen gehandelten physischen Volumen jedoch kein wirtschaftliches Gewicht aufweist²⁰.

[Rz 14] Neben dem physischen Handel mit Strom betätigen sich die Schweizer Energieversorgungsunternehmen als Eigenhändler im Derivathandel zur Erzielung von Handelsgewinnen. Die Kontraktvolumen dieser Geschäfte sind beachtlich. Die EGL hatte beispielsweise im Jahr 2009 ausstehende Energiederivate in einem Volumen von gut 70 Mia. Franken vor *Netting*²¹. Ebenfalls haben weitere Energieunternehmen, wie beispielsweise Alpiq oder BKW, mehr oder wenig grosse Kontraktvolumen aufgebaut²².

III. Aufsicht

1. Aufsicht über den Energiederivathandel in Deutschland

[Rz 15] Wie bereits dargelegt, spielt sich der Energiederivathandel der Schweizer Energieversorgungsunternehmen vornehmlich im Ausland ab. Nachfolgend kommt deshalb kurz als Beispiel die Situation auf dem bedeutenden Strommarkt Deutschland zur Sprache.

[Rz 16] Der Stromhandel und auch der Energiederivathandel erfolgen in Deutschland hauptsächlich an der EEX in Leipzig. Die Aufsicht über diese Börse und ebenfalls über den Handel mit Energiederivaten obliegt der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)²³ und nicht einer Behörde, die Überwachungsaufgaben im Energiebereich wahrnimmt. Ob ein Unternehmen, das an der EEX handeln will, eine Lizenz benötigt und somit einer Aufsicht durch die BaFin untersteht, bestimmt sich nach § 32 des Kreditwesengesetzes (KWG)²⁴, das den Vorgaben der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID)²⁵ entspricht. Gemäss § 32 KWG benötigen

alle Unternehmen, die in Deutschland gewerbsmässig Finanzdienstleistungen erbringen, eine Lizenz. § 2 KWG zählt etliche Ausnahmen auf, die gewisse Unternehmen von einer Genehmigungspflicht befreien. Für die Energiehandelsunternehmen ist besonders die Ausnahmebestimmung in § 2 VI 1 Nr. 11 KWG von Bedeutung: Unternehmen, die in eigenem Namen und auf eigene Rechnung Termingeschäfte tätigen, die einen Rohstoff als Basiswert haben, sind von einer Bewilligungspflicht ausgenommen. Weiter ist vorausgesetzt, dass die Unternehmensgruppe, welcher die fragliche Gesellschaft angehört, nicht zur Haupttätigkeit Finanzgeschäfte ausführt. Im Bereich der Energieversorgungsunternehmen sind die Erzeugung von Energie und die Versorgung der Bevölkerung als Haupttätigkeiten i.S. des KWG anzusehen²⁶.

[Rz 17] Vermögen sich Energiehandelsunternehmen nicht auf die vorgenannte Ausnahme zu berufen, sei es, weil sie beispielsweise als Market Maker einzustufen sind, besteht dennoch die Möglichkeit, von einer Erlaubnispflicht ausgenommen zu werden, nämlich dann, wenn ein Unternehmen grenzüberschreitend tätig ist und in Deutschland keine Niederlassung besitzt. Voraussetzung hierfür ist jedoch, dass eine adäquate Aufsicht im Herkunftsland besteht²⁷. Diese Möglichkeit steht den Unternehmen mit Sitz in der Schweiz jedoch nicht zu Verfügung, weil die BaFin der Ansicht ist, dass schweizerische Unternehmen keinen sog. europäischen Pass für sich beanspruchen können. Der europäische Pass steht nur EU-Mitgliedern offen, weshalb Schweizer Unternehmen eine Niederlassung in Deutschland zu eröffnen und sich damit einer Überwachung durch die BaFin zu unterstellen haben, es sei denn, es liege ein Ausnahmetatbestand vor, wie beispielsweise ein Konzernprivileg²⁸.

[Rz 18] Keines der grossen Schweizer Stromhandelsunternehmen wird durch die BaFin beaufsichtigt. Einzig eine Tochtergesellschaft der Alpiq, die Alpiq Eurotrade S.a.r.l., ist als grenzüberschreitend tätiges Unternehmen aufgeführt; es untersteht jedoch der Aufsicht des Herkunftslandes, in diesem Fall Luxemburg²⁹.

2. Aufsicht durch die FINMA

a) Aufsicht über Effekthändler

aa) Bewilligungspflicht

[Rz 19] Die Stromproduzenten und Händler, die in der Schweiz oder an ausländischen Börsen Handel mit Energiederivaten betreiben wollen, müssen unter gewissen Voraussetzungen eine Bewilligung als Effekthändler bei der FINMA

²⁰ Bilanz (Fn. 5). 3.

²¹ Jahresrechnung der EGL Gruppe, 73.

²² SonntagsZeitung vom 16. August 2009, «Stromkonzerne zocken wie die Banken», 47.

²³ ZENKE, INES/PUDERBACH, FRANK/FREIWALD, BEATRICE, § 10 Der finanzielle Energiehandel – Aufsicht und Erlaubnispflichten, in: ZENKE, INES/SCHÄFER, RALF (Hrsg.), Energiehandel in Europa, München 2009, Rz. 1 ff, Rz. 3.

²⁴ Gesetz über das Kreditwesen vom 9. September 1998, BGBl. I S. 2776; zuletzt geändert durch Gesetz vom 19. Dezember 2008, BGBl. I S. 2794.

²⁵ Richtlinie 2004/39/EG über die Märkte für Finanzinstrumente vom 24. April 2004, ABI L 145/1 vom 30. April 2004.

²⁶ ZENKE/PUDERBACH/FREIWALD (Fn. 23), Rz. 85.

²⁷ ZENKE/PUDERBACH/FREIWALD (Fn. 23), Rz. 11.

²⁸ HÜNERWADEL (Fn. 9), 61 f.

²⁹ <www.bafin.de/cln_171/nn_722594/DE/Unternehmen/BankenFinanzdienstleister/bankenfinanzdienstleister__node.html?__nnn=true>.

beantragen. Die Definition des Begriffes des Effektenhändlers findet sich in Art. 2 lit. d des Börsengesetzes (BEHG)³⁰ und in Art. 2 der Börsenverordnung (BEHV)³¹; unter den Begriff des Effektenhändlers fallen Eigenhändler, Derivathäuser, Market Maker und Emissionshäuser. Bewilligungspflichtige Tätigkeiten sind der Kundenhandel sowie der Eigenhandel in einem Umfang von mindestens CHF 5 Mia³². Wenn Unternehmen gewerbsmässig selbst Derivate schaffen und öffentlich auf dem Primärmarkt anbieten wollen, gelten sie als Derivathaus gemäss Art. 3 Abs. 3 BEHV und demzufolge haben sie ebenfalls eine Bewilligung einzuholen³³.

[Rz 20] Zu beachten bleibt, dass gemäss Art. 2 Abs. 1 BEHV diese Tätigkeiten nur dann bewilligungspflichtig sind, wenn die Effektenhändler hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind. Durch diese Ausnahme sollen Industrie- und Gewerbeunternehmen von einer Bewilligungspflicht ausgenommen werden. Ob man von einer hauptsächlichen Tätigkeit im Finanzbereich sprechen kann, ist von den gesamten Umständen und nicht nur allein davon abhängig zu machen, dass z.B. ein grosser Teil des Gewinns durch die Finanztätigkeit erwirtschaftet worden ist³⁴. Das gewerbsmässige Stellen von Kursen für einzelne Effekten, d.h. das Market Making gemäss Art. Abs. 4 BEHV, ist jedoch in jedem Fall bewilligungspflichtig. Ebenfalls ist für den Kundenhandel gemäss Art. 2 Abs. 2 BEHV eine Bewilligung einzuholen.

[Rz 21] Die grösseren Schweizer Elektrizitätsunternehmen haben ihre Handelsaktivitäten teilweise in Tochtergesellschaften ausgelagert. Von diesen haben die Alpiq Swisstrade AG und die BKW enex AG eine Bewilligung als Effektenhändlerin eingeholt. Der grösste Schweizer Stromhändler, die Elektrizitätsgesellschaft Laufenburg, war früher mit seiner Tochtergesellschaft Deriwatt AG, heute EGL Trading AG, ebenfalls als Effektenhändlerin zugelassen. Die EGL Trading AG verfügt jedoch heute auf eigenen Antrag hin über keine Bewilligung als Effektenhändlerin mehr³⁵. Möglich ist diese «Rückgabe» der Effektenhändlerbewilligung aufgrund einer Praxisänderung der FINMA geworden³⁶: Die FINMA verzichtet in der Folge der EU-Regulierung, die in Art. 2 Abs. 1 lit. a-n MiFID eine Freistellung der Rohstoffhändler von einer Bewilligungspflicht vorsieht, darauf, Rohstoffhändler, die Eigenhandel betreiben, keine Market Maker sind und hauptsächlich

physische Positionen absichern, einer Aufsicht zu unterstellen. Dennoch sind gewisse Auflagen, wie etwa die Reporting-Pflicht, weiterhin zu erfüllen³⁷.

[Rz 22] Diese Entwicklung ist insofern nicht ganz unproblematisch, als die Freistellung von der Aufsicht nur im Hinblick auf die Gefährdung der Aktivitäten der Stromhändler für den Finanzmarkt erfolgt und die Probleme für den Strommarkt, etwa die Risiken für die Versorgungssicherheit, keine Berücksichtigung finden.

bb) Eigenmittelanforderungen und Risikoverteilung

[Rz 23] Alle der Aufsicht der FINMA unterstellten Effektenhändler haben über ausreichende Eigenmittel und ein adäquates Risikomanagement zu verfügen. Die detaillierten Normen dazu finden sich in der Eigenmittelverordnung (ERV)³⁸. Deren Vorschriften sind sehr umfangreich und komplex, weshalb an dieser Stelle keine detailliertere Erklärung möglich ist³⁹. Im Bereich der Risikoverteilung stellt die ERV ebenfalls Vorschriften auf, vor allem mit Bezug auf Klumpenrisiken; beispielsweise dürfen gemäss Art. 87 Abs. 1 ERV Klumpenrisiken 800% der anrechenbaren Eigenmittel nicht überschreiten⁴⁰.

b) Aufsicht über Energiederivate

[Rz 24] Unter das Börsengesetz und somit unter die Regulierung fallen lediglich Derivate, die gemäss Art. 2 lit. a BEHG vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet sind. Solche Derivate sind i.S.v. Art. 4 BEHV in gleicher Struktur und Stückelung öffentlich anzubieten oder mindestens bei 20 Kunden zu platzieren, damit sie einer Aufsicht unterstehen. Individuell auf gewisse Kunden zugeschnittene Produkte werden OTC gehandelt und fallen nicht unter das BEHG⁴¹.

[Rz 25] Weil sich aber der Handel mit finanziell zu erfüllenden Derivaten hauptsächlich auf ausländischen Handelsplätzen oder OTC abspielt, ist die Aufsicht über die Energiederivate im Sinne einer Produktüberwachung in der Schweiz nicht von grosser Tragweite. Hingegen erweist sich eine Aufsicht über die Händler, etwa mit Blick auf die Eigenmittelunterlegung, auch für vorwiegend im Ausland tätige Schweizer Unternehmen als relevant.

³⁰ Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995 (SR 954.1).

³¹ Verordnung über die Börsen und den Effektenhandel vom 2. Dezember 1996 (SR 954.11).

³² HUBER, PHILIPPE A., Art. 2 lit. d, in: WATTER, ROLF/VOGT, NEDIM PETER (Hrsg.), Basler Kommentar zum Börsengesetz, 2. Aufl., Basel 2007, Rz. 1 ff, Rz. 39.

³³ WEBER, ROLF H., Börsenrecht, Zürich 2001, Art. 2 Rz. 17.

³⁴ HUBER (Fn. 32), Rz. 27.

³⁵ Liste der bewilligten Banken und Effektenhändler, abrufbar unter <www.finma.ch/institute/pdf_d/dbeh.pdf>, Stand: 16.Juni 2010.

³⁶ EBK-Jahresbericht 2007, abrufbar unter <www.finma.ch/archiv/ebk/d/medien/medienkonferenz/JB07_EBK.pdf>, 64.

³⁷ EBK-Jahresbericht 2007, abrufbar unter <www.finma.ch/archiv/ebk/d/medien/medienkonferenz/JB07_EBK.pdf>, 64.

³⁸ Verordnung über die Eigenmittel und Risikoverteilung für Banken und Effektenhändler vom 29. September 2006 (SR 952.03).

³⁹ Sehr ausführlich dazu BINGERT, PHILIPPE/GMÜR, BRUNO/HEINEMANN, BERNHARD, in: WATTER, ROLF/VOGT, NEDIM PETER (Hrsg.), Basler Kommentar zum Börsengesetz, 2. Aufl., Basel 2007, Art. 12 Rz. 1 ff.

⁴⁰ Eingehender zu den Risikoverteilungsvorschriften OCHSNER, PETER/WIEDERKEHR MÜLLER, CAROLE, in: WATTER, ROLF/VOGT, NEDIM PETER (Hrsg.), Basler Kommentar zum Börsengesetz, 2. Aufl., Basel 2007, Art.13, Rz. 1 ff.

⁴¹ Nobel (Fn. 11), § 1 Rz. 110.

c) Aufsicht über ausländische Börsen

[Rz 26] Ausländische Handelsplattformen, die in der Schweiz um eine Bewilligung nachsuchen, erhalten diese nur unter der Voraussetzung, dass sie in der Schweiz lediglich dem Börsengesetz unterstehende Effektenhändler zulassen. Dies hat zur Konsequenz, dass Eigenhändler, die einen Umsatz von unter CHF 5 Mia. ausweisen, gezwungen sind, sich freiwillig der Aufsicht zu unterstellen⁴². Ebenfalls untersteht eine ausländische Börse der Aufsicht durch die FINMA, wenn sie Handelsteilnehmern aus der Schweiz Zugriff gestattet⁴³.

d) Grenzüberschreitende Zusammenarbeit

[Rz 27] Die FINMA hat die Möglichkeit, mit ausländischen Aufsichtsbehörden zusammenzuarbeiten und Informationen auszutauschen, um ihre Aufsichtstätigkeit zu wahrzunehmen. Gemäss Art. 38 BEHG kann die FINMA, bei ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörden Auskünfte und Unterlagen verlangen. Ausserdem ist die FINMA befugt, mit ausländischen Aufsichtsbehörden Memoranda of Understanding abzuschliessen. Derartige Vereinbarungen regeln detailliert die Kooperation und die Verfahrensabläufe zwischen den beiden involvierten Behörden. Die FINMA hat mit allen bedeutenden Aufsichtsbehörden, so auch der BaFin, bilaterale Vereinbarungen geschlossen⁴⁴. Weiter bestehen auch multilaterale Memoranda of Understanding; für die Aufsicht über den Effektenhandel ist insbesondere das Multilateral Memorandum of Understanding der Internationalen Organisation für Effektenhandels- und Börsenaufsichtsbehörden (IOSCO) von Bedeutung⁴⁵. Der Schweiz steht der Beitritt zu diesem Abkommen offen, aber sie hat diesen Schritt bis jetzt noch nicht getätigt⁴⁶.

[Rz 28] Wenn ein beaufsichtigtes Unternehmen an einer ausländischen Börse gegen die dort geltenden Normen verstösst, setzt diese Börse die FINMA darüber in Kenntnis, sofern es sich bei der entsprechenden Handelsplattform um eine Börse handelt, die den Schweizer Effektenhändlern mittels *remote access* Zugang zu ihren Einrichtungen gewährt. Die grossen Strombörsen, wie etwa die EEX und die Nord Pool, gehören dazu⁴⁷ und teilen im erwähnten Fall der FINMA allfällige Verstösse durch Schweizer Unternehmen mit. Ist ein Stromhändler jedoch von einer Bewilligungspflicht aus-

genommen oder erfolgt ein OTC-Handel, kommt es nicht zu einem Informationsaustausch.

[Rz 29] Weil – wie erwähnt – seit der Einführung der MiFiD die Rohstoffhändler unter gewissen Bedingungen in der EU und auch in der Schweiz keiner Aufsicht mehr unterstehen, spielt die internationale Zusammenarbeit im Bereich der Energiederivathändler keine sehr bedeutende Rolle; nicht regulierte Unternehmen lassen sich durch eine internationale Zusammenarbeit kaum effektiv beaufsichtigen.

e) Zwischenfazit

[Rz 30] Die Energiehändler, die als Effektenhändler der Aufsicht durch die FINMA unterstehen, haben strenge Anforderungen (z.B. die Vorschriften der ERV zur Vermeidung von Klumpenrisiken) zu erfüllen und sind somit relativ gut gegen allfällige Risiken, wie etwa Markt- und Kreditrisiken, abgesichert. Die FINMA hat jedoch in jüngster Zeit gewisse Energiehändler in Anlehnung an die MiFiD von einer Bewilligungspflicht ausgenommen. Dies ist insofern problematisch, als diese Unternehmen zwar nicht unbedingt eine Gefahr für die Anleger oder auch für die Stabilität des Finanzmarktes darstellen, jedoch für den Strommarkt je nach den konkreten Gegebenheiten von grosser Relevanz sein können und sich deshalb dennoch eine Aufsicht als legitim erweisen könnte, zumal die FINMA die Energiehändler, die Effektenhändlerstatus besitzen, nur im Hinblick auf den Finanzmarkt und nicht ebenfalls auch auf den Strommarkt konkret beaufsichtigt.

3. Aufsicht durch die ElCom

a) Organisation der ElCom

[Rz 31] Zur Überwachung des Strommarktes hat der Gesetzgeber die Elektrizitätskommission ins Leben gerufen. Um ihre Aufgaben erfüllen zu können, ist diese Behörde unabhängig und mit richterlichen Funktionen ausgestattet.⁴⁸ Deren Organisation ist in Art. 21 StromVG geregelt. Demnach besteht die ElCom aus fünf bis sieben Mitgliedern, die vom Bundesrat zu wählen sind; derzeit besteht die Kommission aus sieben Mitgliedern, die ebenfalls gemäss Art. 21 Abs. 1 StromVG die Voraussetzung der Unabhängigkeit zu erfüllen haben. Somit dürfen die Mitglieder der ElCom keinen Organen von juristischen Personen angehören, die im Bereich der Elektrizitätswirtschaft tätig sind oder in einem Arbeitsverhältnis zu einer solchen stehen⁴⁹.

[Rz 32] Ausserdem ist die ElCom unabhängig von den Verwaltungsbehörden und untersteht insbesondere keinerlei

⁴² HÜNERWADEL, ANDREAS, Handel mit Strom, AJP 2003, 672 ff, 676 f.

⁴³ HÜNERWADEL (Fn. 42), 677.

⁴⁴ <www.finma.ch/d/finma/internationales/amtshilfe/Seiten/vereinbarungen-mit-auslaendischen-aufsichtsbehoerden.aspx>.

⁴⁵ <www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD126.pdf>.

⁴⁶ <www.finma.ch/d/finma/internationales/vereinbarungen/understanding/Seiten/default.aspx>.

⁴⁷ Liste der bewilligten ausländischen Börsenteilnehmer, schweizerische Börsen und börsenähnlichen Einrichtungen sowie bewilligten ausländischen Börsen, 8 f, abrufbar unter <www.finma.ch/institute/pdf_d/dbourses.pdf>.

⁴⁸ Botschaft zur Änderung des Elektrizitätsgesetzes und zum Stromversorgungsgesetz vom 3. Dezember 2004, BBl 2005 1611, 1660.

⁴⁹ KRATZ, BRIGITTA, Der Strommarkt wird liberalisiert – und die neue Regulierungsbehörde ElCom tritt auf den Plan, in: ZINDEL, GAUDENZ G./PEYER, PATRICK R./SCHOTT, BETRAND (Hrsg.), Wirtschaftsrecht in Bewegung, Festgabe zum 65. Geburtstag von Peter Forstmoser, Zürich 2008, 423 ff, 432.

Weisungen des Bundesrats oder des Departements für Umwelt, Energie, Verkehr und Kommunikation (UVEK).

b) Aufgaben der ElCom

aa) Überblick über das Aufgabenspektrum

[Rz 33] Die ElCom hat grundsätzlich zwei Hauptaufgaben, nämlich die Regulierung und die Überwachung des schweizerischen Elektrizitätsmarktes⁵⁰. Ihre Aufgaben sind in Art. 22 StromVG eingehender geregelt. Das Schwergewicht liegt bei der Überwachung der Elektrizitätsgebühren und Netztarife, bei den Entscheiden im Falle von Differenzen in Bezug auf den freien Zugang zum Stromnetz, bei den Entscheiden betreffend der Auszahlung der kostendeckenden Einspeisevergütung für erneuerbare Energien, bei der Überwachung der Entbündelung des Übertragungsnetzes und bei der Koordination des grenzüberschreitenden Stromhandels sowie der Zusammenarbeit mit ausländischen Regulationsbehörden⁵¹.

[Rz 34] Auf diese Aufgaben soll im Rahmen dieses Aufsatzes nicht weiter eingegangen werden, sondern hauptsächlich auf die in Art. 22 Abs. 3 StromVG festgehaltene Aufgabe der Überwachung der Versorgungssicherheit.

[Rz 35] Um die Aufgaben, die das StromVG der ElCom festlegt, wahrnehmen zu können, verpflichtet Art. 25 Abs. 1 StromVG die Elektrizitätsunternehmen, der ElCom alle für ihren Auftrag erforderlichen Informationen und Daten zukommen zu lassen⁵². Beispielsweise lassen sich Marktbeobachtungen gestützt auf diese Bestimmung durchführen. Hingegen erscheint als zweifelhaft, ob sich aus Art. 25 StromVG spezifische Kompetenzen zu konkreten Regulierungseingriffen, die über die Überwachung hinausgehen, herauslesen lassen, etwa mit Bezug auf präventive Massnahmen hinsichtlich der Energiederivathandelstätigkeit.

bb) Überwachung der Versorgungssicherheit

[Rz 36] Wie vorstehend bereits erwähnt, besteht eine wichtige Aufgabe der ElCom darin, den schweizerischen Elektrizitätsmarkt und auch die Akteure darin im Hinblick auf die Sicherstellung der Stromversorgung der Schweiz zu überwachen. Darunter ist die flächendeckende Versorgung sämtlicher Anschlüsse mit Strom zu erschwinglichen Preisen zu verstehen⁵³. Diese Aufgabe umfasst die Überwachung des Zustandes aller Stromnetze. Daneben sind die Netzbetreiber verpflichtet, der ElCom jährlich Bericht über den Betrieb, den

Zustand und die Belastung der Netze zu erstatten. Ebenfalls ist über ausserordentliche Vorkommnisse zu informieren⁵⁴. Dadurch hat die ElCom die Möglichkeit, frühzeitig Entwicklungen zu erkennen, welche die Stromversorgungssicherheit der Schweiz zu tangieren vermögen. Stellt die ElCom dabei eine erhebliche Gefährdung fest, unterbreitet sie in Zusammenarbeit mit dem Bundesamt für wirtschaftliche Landesversorgung dem Bundesrat Vorschläge für Massnahmen nach Art. 9 StromVG. Ein Eingreifen seitens des Staates stellt jedoch eine ultima ratio dar. Der Staat hat sich zurückzuhalten, solange die Elektrizitätswerke in der Lage sind, ihre Aufgaben im erforderlichen Masse wahrzunehmen. Der Bund darf also nur dann einschreiten, wenn die erschwingliche und sichere Versorgung der Schweiz mit Strom mittel- bis langfristig nicht mehr sichergestellt ist⁵⁵.

[Rz 37] Die Massnahmen nach Art. 9 Abs. 1 lit. a-c StromVG umfassen die Steigerung der Effizienz der Elektrizitätsverwendung, die Beschaffung von Elektrizität und den Ausbau von Erzeugungskapazitäten sowie die Verstärkung und den Ausbau von Elektrizitätsnetzen. Ausserdem besteht die Möglichkeit, Vorkehrungen nach Art. 28 des Landesversorgungsgesetzes⁵⁶ zu treffen, zu welchen etwa auch Exportverbote gehören⁵⁷.

[Rz 38] Einer detaillierteren Diskussion bedarf die Frage, inwieweit die ElCom gestützt auf Art. 22 Abs. 3 StromVG die Elektrizitätsunternehmen bezüglich des Handels mit Energiederivaten überwachen kann, und ob die Risiken, die sich aus diesem Handel ergeben, eine erhebliche Gefährdung für eine erschwingliche und sichere Stromversorgung der Schweiz darstellen⁵⁸. Vor der Diskussion dieser Frage ist aber noch kurz auf den Charakter der Massnahmen, welche der ElCom zur Verfügung stehen, einzugehen.

cc) Regulierungskompetenz ex ante oder ex post?

[Rz 39] Eine effektive Regulierung der Handelstätigkeit der Schweizer Elektrizitätsunternehmen (z.B. Eigenmittelunterlegung) verlangt, dass die Möglichkeit besteht, Massnahmen *ex ante* zu treffen. Folglich stellt sich die Frage, ob die ElCom im Rahmen ihrer Regulierungskompetenzen gemäss dem StromVG vorgängig (*ex ante*) oder nur nachträglich (*ex post*) Massnahmen zu ergreifen vermag. Die Überwachung der Stromversorgungsunternehmen mit Bezug auf deren Handelstätigkeit im Hinblick auf die Versorgungssicherheit gemäss Art. 22 Abs. 3 StromVG und die dafür zu ergreifenden Vorkehrungen stellen *ex post* Massnahmen dar, weil es erst im Falle einer erheblichen Gefährdung zur Ergreifung von Massnahmen kommt. Somit zeigt sich, dass die Möglichkeit einer *ex*

⁵⁰ BBl 2005 1660.

⁵¹ Ausführlicher dazu WEBER/KRATZ (Fn. 17), § 6 Rz. 25 ff.

⁵² Ausführlicher dazu WEBER/KRATZ (Fn. 17), § 8 Rz. 3 ff.

⁵³ WEBER/KRATZ (Fn. 17), § 3 Rz. 2; vgl. zur Versorgungssicherheit eingehender WEBER/KRATZ (Fn. 8), § 8 Rz. 196 ff und ebenfalls Bericht des Bundesrates zur Grundversorgung in der Infrastruktur (Service public) vom 23. Juni 2004, BBl 2004, 4569 ff; eine gute Darstellung der wesentlichen Elemente der Versorgungssicherheit findet sich ebenso bei SCHOLL, PHYLIS, Sicherheit der Stromversorgung, Sicherheit & Recht, 1/2009, 60 ff, 63 ff.

⁵⁴ BBl 2005 1661.

⁵⁵ BBl 2005 1647.

⁵⁶ Bundesgesetz über die wirtschaftliche Landesversorgung vom 8. Oktober 1982 (SR 531).

⁵⁷ BBl 2005 1648.

⁵⁸ Vgl. unten Rz. 47 ff.

ante Regelung im Sinne einer tatsächlichen Entscheidungskompetenz im Vorfeld der ElCom derzeit im Grundsatz nicht zur Verfügung steht. Immerhin lässt sich nicht übersehen, dass diese für Nutzungsentgelte und Strompreise zweckmässige Differenzierung mit Bezug auf den Derivathandel nicht von grosser Bedeutung ist.

[Rz 40] Im Bereich der Netzregulierung (v.a. der Strompreise) haben viele Stimmen aus Politik und Wirtschaft bemängelt, dass die ElCom nur über eine *ex post* Kompetenz verfügt und deshalb lediglich im Falle einer Auseinandersetzung eingreifen kann. Dieser Kritik ist zwar entgegenzuhalten, dass die ElCom durch die Publikation von Leitentscheiden die Möglichkeit hat, eine Situation ähnlich wie bei einer *ex ante* Regelung zu klären⁵⁹, doch bezieht sich diese Beurteilung nur spezifisch auf die Festlegung der Strom- und Netznutzungstarife und lässt sich nicht sachgleich mit Bezug auf die Regulierung von Handelsaktivitäten heranziehen. Dass der Bundesrat im Jahre 2011 eine Revision des StromVG plant und dabei auch *ex ante* Kompetenzen im Bereich der Tarife einzuführen beabsichtigt⁶⁰, hilft im vorliegenden Kontext nicht weiter.

c) Gefährdung der Versorgungssicherheit durch den Energiederivathandel

aa) Risiken des Energiederivathandels

[Rz 41] Grundsätzlich ist – wie erwähnt – zwischen dem Handel mit Energiederivaten zu Absicherungszwecken und demjenigen mit rein finanzieller Zielsetzung zu unterscheiden.

[Rz 42] Offensichtlich besteht das Bedürfnis der Energieproduzenten, sich mit Hilfe von meist OTC gehandelten Derivaten gegen Marktrisiken abzusichern⁶¹. Immer mehr Energieproduzenten, aber auch Banken und Investmentfirmen, sind nun aber in den Eigenhandel von Derivaten zur eigenen Gewinnmaximierung eingestiegen. Mit dem Auftreten von neuen Marktteilnehmern, die keinen physischen Handel betreiben, und der Vergrösserung des Handelsvolumens steigt das Risiko solcher Geschäfte.

[Rz 43] Der internationale Strommarkt hatte schon einmal eine Krise zu verkraften, und zwar 2001, als der Energiekonzern Enron Insolvenz anmelden musste. In dieser Zeit war aufgrund von Engpässen der Strompreis extrem volatil und erlebte Schwankungen von bis zu 1000%⁶². Der Markt hat diese Krise jedoch verhältnismässig schadlos überstanden; ein solches Ereignis ist zwar als Ausnahmefall zu betrachten, aber insbesondere im Lichte der jüngsten Finanzkrise nicht als einmaliges Ereignis zu sehen. Der Zusammenbruch von Enron ist nicht allein auf den spekulativen Handel mit

Energiederivaten zurückzuführen, lässt sich aber als Beispiel der Auswirkungen einer Insolvenz eines bedeutenden Energieunternehmens auf den Markt anführen. Immerhin ist nicht zu übersehen, dass Enron «nur» Handelstätigkeiten ausübte und selber nicht in der Stromproduktion bzw. -verteilung tätig war, der Aspekt der Versorgungssicherheit also keine Bedeutung hatte.

[Rz 44] Für die Bewertung der Risiken, welche die Unternehmen mit dem Derivathandel eingehen, benutzen viele Energiehandelsunternehmen den *Value-at-Risk* Ansatz⁶³. Diese Bewertungsmethode, die den maximalen Verlust in einem gewissen Zeitraum voraussagt, hat sich aber im Falle der Finanzkrise als völlig untaugliches Mittel erwiesen, um die Risiken angemessen einzuschätzen⁶⁴. Dieses Modell bildet nur historische Daten ab und legt eine positive Wirtschaftsentwicklung zugrunde, weshalb der *Value-at-Risk* Ansatz nicht geeignet ist, in ausserordentlichen Situationen die Markt- und Kreditrisiken angemessen zu beurteilen⁶⁵.

[Rz 45] Überdies bleibt zu beachten, dass die Vorschriften der Eigenmittelverordnung auf das Bankgeschäft ausgerichtet sind und nicht notwendigerweise auf das Energiederivatgeschäft passen. Auf diese Problematik kann im Rahmen dieser Arbeit nicht detailliert eingegangen werden. Zumindest lässt sich indessen festhalten, dass die Fokussierung auf ein sinnvolles Risikomanagement und auf die Erhöhung der Transparenz, welche die Eigenmittelverordnung mit sich bringt, auch für Energiederivathandelsunternehmen nur von Vorteil sein kann.

[Rz 46] Bei einer gesamtheitlichen Marktbetrachtung fällt im Übrigen auch auf, dass der Energiemarkt im Gegensatz zum Finanzmarkt nicht über eine Institution wie die Schweizerische Nationalbank (SNB) verfügt, die z.B. in der Lage wäre, Massnahmen mit Blick auf die Systemrisiken zu treffen.

bb) Auswirkungen einer Insolvenz auf die Schweiz

[Rz 47] Der genaueren Erörterung bedarf nun die Frage, wie die Insolvenz eines solchen Energieunternehmens sich auf die Schweiz auswirken und ob dadurch die Stromversorgungssicherheit gefährdet würde. Weil die Schweizer Handelsunternehmen zu Stromversorgungsunternehmen gehören (Konzerngesellschaften), ist ein «Ansteckungsrisiko» nicht zu übersehen, insbesondere wenn das Konzept des faktischen Beistandzwangs, wie es im Bankenbereich zur Anwendung kommt, in Betracht gezogen wird⁶⁶.

⁵⁹ KRATZ (Fn. 49), 436 f.

⁶⁰ Medienmitteilung vom 18. November 2009, abrufbar unter <www.bfe.admin.ch/energie/00588/00589/00644/index.html?lang=de&msg-id=30167>.

⁶¹ Vgl. NOBEL (Fn. 11), § 1 Rz. 112.

⁶² ELLWANGER/MANGELMANN (Fn. 10), Rz. 51.

⁶³ Vgl. z.B. Geschäftsbericht EGL 2008/2009, 73, abrufbar unter <www.egl.eu/content/dam/downloads/eglch/en/about/financial/EGL%20Annual%20Report%200809.pdf>.

⁶⁴ FINMA Dokument, Finanzmarktkrise und Finanzmarktaufsicht vom 14. September 2009, abrufbar unter <www.finma.ch/d/aktuell/Documents/Finanzmarktkrise%20und%20Finanzmarktaufsicht_Endversion_d.pdf>, 12 f.

⁶⁵ FINMA Dokument (Fn. 64), 13.

⁶⁶ Vgl. BGE 116 Ib 331 (Credit Suisse); auf diese Fragestellung kann aus

[Rz 48] Weil sich der Schweizer Strommarkt derzeit in der Öffnung befindet, fehlen Erfahrungswerte zur Bedeutung von einzelnen grossen Unternehmen für den Schweizer Strommarkt. Grundsätzlich können Ausfälle von Energiehändlern sowohl für die Stabilität des Finanzmarktes als auch für jene des Strommarktes von Bedeutung sein, und zwar, weil viele Stromhändler, wie beispielsweise EGL Laufenburg, auch Eigentümer von Netzanteilen sind⁶⁷. Mit Bezug auf das vorliegend interessierende Risiko einer Gefährdung der Stabilität des Strommarktes in der Schweiz besteht die Gefahr, dass es im Anschluss an eine Insolvenz zu einer Erhöhung der Strompreise und zu Engpässen in der Versorgung kommen könnte. Mit Blick auf die Strompreise hat der Präsident der ElCom die Auffassung vertreten, dass Verluste, die durch die Handelstätigkeit anfallen, nicht als anrechenbare Netzkosten geltend gemacht werden können⁶⁸.

[Rz 49] In der Schweiz sind die Konsequenzen einer Insolvenz eines grossen Unternehmens noch weitgehend ungeklärt⁶⁹. Viele grosse Stromversorgungsunternehmen (Produzenten, Verteiler usw.) in der Schweiz sind jedoch zu einem nicht unbeachtlichen Teil im Eigentum von Gemeinden und Kantonen⁷⁰. In der Situation eines Ausfalls hätte – abhängig von den anwendbaren Rechtsgrundlagen – die öffentliche Hand ggf. einzuspringen, um eine Insolvenz und damit unter Umständen eine Gefährdung der Versorgungssicherheit zu vermeiden, was letztlich dazu führen würde, dass die Steuerzahler dadurch belastet würden.

[Rz 50] Die schwer einzuschätzenden Risiken des Energiederivathandels, die grossen staatlichen Beteiligungen und nicht zuletzt die ungewissen Auswirkungen einer Insolvenz (z.B. müsste im Extremfall der Netzbetrieb durch staatliche Gelder aufrechterhalten werden, um Auswirkungen auf weitere Wirtschaftszweige zu verhindern) auf die Schweizer Stromversorgung lassen zumindest eine Diskussion über die Überwachung der Handelstätigkeiten der Energiehändler und gegebenenfalls die Regulierung durch die ElCom als sinnvoll erscheinen.

[Rz 51] Das Risiko solcher Aktivitäten ist auch der ElCom bekannt. Aus diesem Grund hat im Herbst 2009 eine interne Arbeitstagung von FINMA, Eidgenössischem Finanzdepartement, Bundesamt für Energie und ElCom stattgefunden. Die ElCom hat hernach angekündigt, dass diese Arbeit einer der Schwerpunkte für 2010 bilden werde⁷¹. Im Jahr 2010 führt

die ElCom nun Umfragen und Datenerhebungen durch, doch sind Ergebnisse noch nicht zu verzeichnen.

d) Zwischenfazit

[Rz 52] Die ElCom als Regulierungsbehörde im sich öffnenden Strommarkt besitzt verschiedene Kompetenzen, um das StromVG möglichst umfassend durchzusetzen. Mit Bezug auf die Handelstätigkeit von Energieversorgungsunternehmen stehen allgemeine Überwachungsaufgaben im Vordergrund; konkrete Eingriffe in die Geschäftstätigkeit der Unternehmen (z.B. Eigenmittelanforderungen) sind nicht möglich. Angesichts der vorhandenen Risiken im Fall der Insolvenz eines grossen Unternehmens für den Schweizer Strommarkt erweist es sich als sachgerecht, über eine adäquate Regulierung zumindest nachzudenken.

IV. Rechtliche Grundlagen zur Regulierung und Überwachung der Handelstätigkeit

1. Verfassungsrechtliche Anforderungen an eine Regulierungs- und Überwachungstätigkeit

[Rz 53] Angesichts der vorerwähnten Überlegungen steht die Frage im Raum, welchen verfassungsrechtlichen Anforderungen eine allfällige Regulierungsnorm zu genügen hat, insbesondere ob eine über Art. 22 Abs. 3 StromVG hinausgehende Regulierung und Überwachung der Handelsaktivitäten mit Energiederivaten der Elektrizitätsunternehmen den Schutzbereich der Wirtschaftsfreiheit tangiert. In diesem Fall hätten sich Regulierungsnormen innerhalb der Vorgaben von Art. 36 BV⁷² zu bewegen.

[Rz 54] Die Wirtschaftsfreiheit nach Art. 27 der BV umfasst in ihrem Schutzbereich jegliche privatwirtschaftliche Tätigkeit, die gewerbsmässig ausgeübt wird und welche die Erwirtschaftung eines Gewinns zum Ziel hat⁷³. Eine Überwachung und Regulierung der Energiederivathandelstätigkeit, vor allem die Beschränkung derselben, tangiert die freie unternehmerische Betätigung. Eine Massnahme, die in den Schutzbereich von Art. 27 BV fällt, kann entweder mit dem Grundsatz der Wirtschaftsfreiheit nach Art. 94 BV konform sein oder von diesem abweichen.

[Rz 55] Massnahmen, die nicht gegen die Grundsätze der Wirtschaftsordnung gerichtet sind, lassen sich unter den Voraussetzungen von Art. 36 BV treffen. Eine solche Massnahme

Platzgründen im vorliegenden Beitrag nicht eingegangen werden.

⁶⁷ <www.swissgrid.ch/company>.

⁶⁸ Aktuelles der ElCom zum Neuen Jahr, Schweizerischer Stromkongress, 12. Januar 2010, Bern, 20.

⁶⁹ Vgl. zur «too big to fail» Problematik im Infrastruktursektor Zwischenbericht der Expertenkommission «Too big to fail», abrufbar unter <www.sif.admin.ch/dokumentation/00514/00519/00592/index.html?lang=de>, 14.

⁷⁰ Beispielsweise Axpo oder BKW.

⁷¹ Tätigkeitsbericht der ElCom 2009, abrufbar unter <www.elcom.admin.ch/dokumentation/00017/index.html?lang=de>, 18.

⁷² Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft vom 18. April 1999 (SR 101).

⁷³ VALLENDER, KLAUS A., in: EHRENZELLER, BERNHARD/MASTRONARDI, PHILIPPE/SCHWEIZER, RAINER J./VALLENDER, KLAUS A. (Hrsg.), Die schweizerische Bundesverfassung, 2. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2008, Art. 27 Rz. 1 ff, Rz. 20.

ist dann konform, wenn sie auf wirtschaftspolitischen oder sozialpolitischen Beweggründen beruht, die dazu führen, dass der freie Wettbewerb eine Beschränkung erfährt⁷⁴. Massnahmen, die nicht vornehmlich eine ökonomische Zielsetzung aufweisen, beispielsweise Massnahmen betreffend Energiepolitik, Umweltschutz oder Grundversorgung, stellen ebenfalls grundsatzkonforme Massnahmen dar und sind deshalb an sich für eine regulatorische Intervention geeignet⁷⁵.

[Rz 56] Richten sich Massnahmen jedoch gegen den freien Wettbewerb, beispielsweise um ein bestimmtes Gewerbe zu erhalten oder ein staatliches Monopol zu errichten, ist dafür eine Grundlage in der BV oder das Bestehen von kantonalen Regalrechten notwendig⁷⁶.

[Rz 57] Die Lehre und das Bundesgericht gehen zudem davon aus, dass staatliche Massnahmen, welche die Wirtschaftsfreiheit tangieren, nicht zu einer Ungleichbehandlung von Konkurrenten führen dürfen (Grundsatz der Wettbewerbsneutralität)⁷⁷. Bei Regulierungsmassnahmen, die für den gesamten Strommarkt gelten, besteht jedoch kein Risiko einer Ungleichbehandlung von Konkurrenten.

[Rz 58] Träger der Wirtschaftsfreiheit sind alle natürlichen Personen, die Schweizer Bürger oder Ausländer mit Niederlassungsbewilligung sind, sowie inländische juristische Personen des Privatrechts⁷⁸. Ob öffentliche oder gemischtwirtschaftliche Unternehmen in privatrechtlicher Form sich auf die Wirtschaftsfreiheit berufen können, ist umstritten. Zum einen wird vertreten, dass die Wirtschaftsfreiheit nur die privatwirtschaftliche Erwerbstätigkeit schützt und sich öffentliche und gemischtwirtschaftliche Unternehmen selbst in privatrechtlicher Organisationsform nicht auf Art. 27 BV berufen können⁷⁹. Zum anderen findet sich die Ansicht, dass sich öffentliche und gemischtwirtschaftliche Unternehmen dann auf die Wirtschaftsfreiheit zu berufen vermögen, wenn sie sich wie Private am Wettbewerb beteiligen⁸⁰. Das Bundesgericht hat sich noch nicht abschliessend zu dieser Problematik geäussert.

[Rz 59] Im Bereich des Strommarktes, der sich im Prozess der Öffnung befindet, sind einige Gesellschaften immer noch vollständig oder grösstenteils in der Hand des Staates; die Axpo Holding AG (mit der Tochterfirma EGL Trading AG)

ist zu 100% im Eigentum der Nordostschweizer Kantone⁸¹, während bei anderen Unternehmen der Staat zumindest als Minderheitsaktionär vertreten ist. Der Wettbewerb findet also zwischen öffentlichen und gemischtwirtschaftlichen Unternehmen statt, eine namhafte Stromhandelstätigkeit durch private Unternehmen fehlt derzeit. Selbst in einem solchen Markt müssen sich staatlich beherrschte Organisationen indessen auf die Wirtschaftsfreiheit berufen können, weil staatliche Regulierungsinterventionen wettbewerbliche Verzerrungen hervorzurufen vermögen.

[Rz 60] Demgemäss tangieren die Regulierung und die Überwachung des Energiederivathandels der Stromunternehmen durch die ElCom, unabhängig davon, wie die einzelnen Normen ausgestaltet sind, den Schutzbereich von Art. 27 BV, denn dadurch werden die Unternehmen in ihrer Freiheit, ihre wirtschaftlichen Tätigkeiten auszuüben, beschränkt. Der Zweck solcher Massnahmen lässt sich immerhin mit der Verminderung des Risikos eines Zusammenbruches eines (oder mehrerer) grossen Unternehmens begründen, der die Stromversorgungssicherheit gefährden könnte. Derartige Anliegen sind gemäss Lehre und Rechtsprechung geeignet, um die Wirtschaftsfreiheit grundsatzkonform einzuschränken⁸². Allfällige Regelungsnormen haben aber die Voraussetzungen von Art. 27 i.V.m. Art. 94 BV zu erfüllen sowie die Voraussetzungen von Art. 36 BV zu beachten. Gefordert ist neben einer genügenden gesetzlichen Grundlage ein öffentliches Interesse; zudem ist der Grundsatz der Verhältnismässigkeit zu wahren.

2. Befugnis zur Überwachung und Regulierung aus Gesetz

a) Art. 22 Abs. 3 StromVG

[Rz 61] Im Lichte der vorerwähnten Verfassungslage ist zu klären, inwieweit Art. 22 Abs. 3 StromVG der ElCom eine Ermächtigung einräumt, die Handelstätigkeit der Energieunternehmen im Hinblick auf die Versorgungssicherheit zu regulieren und zu überwachen, welche über eine Marktbeobachtung hinausgeht⁸³. Datensammlungen sind zweifellos möglich, ebenso allgemeine Überwachungstätigkeiten; hingegen stellen sich Probleme bei spezifischen Regulierungsinterventionen.

[Rz 62] Um diese Frage beantworten zu können, ist auf die juristische Methodenlehre mit ihren Auslegungselementen zurückzugreifen. In Frage kommt eine Auslegung nach dem Wortlaut, der Systematik und der Zielrichtung des Gesetzes. Ebenfalls kann der Wille des historischen Gesetzgebers zur

⁷⁴ VALLENDER (Fn. 73), Rz. 56.

⁷⁵ BIAGGINI, GIOVANNI, in: THÜRER, DANIEL/AUBERT, JEAN-FRANÇOIS/MÜLLER, JÖRG PAUL (Hrsg.), Verfassungsrecht der Schweiz, Zürich 2001, § 49 Wirtschaftsfreiheit Rz. 1 ff, Rz. 20.

⁷⁶ BIAGGINI (Fn. 75), Rz. 18 ff.

⁷⁷ BIAGGINI (Fn. 75), Rz. 12.

⁷⁸ VALLENDER (Fn. 73), Rz. 39.

⁷⁹ VALLENDER (Fn. 73), Rz. 46.

⁸⁰ VALLENDER (Fn. 73), Rz. 46; kritisch hierzu BIAGGINI, GIOVANNI, Sind öffentliche Unternehmen grundrechtsberechtigt, in: VON DER CRONE, HANS CASPAR/WEBER, ROLF H./ZÄCH, ROGER/ZOBL DIETER, (Hrsg.), Festschrift Peter Forstmoser, Neue Tendenzen im Gesellschaftsrecht, Zürich 2003, S. 623 ff, 630 f.

⁸¹ Geschäftsbericht Axpo AG 2008/2009, 1, abrufbar unter <www.axpo.ch/content/axpo/de/home_multi/medien/publikationen/publikationen.html>.

⁸² BIAGGINI (Fn. 75), Rz. 22; BGE 125 I 182.

⁸³ Tätigkeitsbericht ElCom 2009 (Fn. 71), 18.

Auslegung einer Norm herangezogen werden⁸⁴. Gemäss der Rechtsprechung des Bundesgerichts geniesst keine der Auslegungsmethoden einen Vorrang, es wird von einem «pragmatischen Methodenpluralismus» ausgegangen⁸⁵.

[Rz 63] Art. 22 Abs. 3 Satz 1 StromVG ermächtigt die ElCom, die Elektrizitätsmärkte im Hinblick auf eine sichere und erschwingliche Versorgung zu überwachen. Art. 22 Abs. 3 Satz 2 StromVG zählt, wie das Wort «insbesondere» verdeutlicht, beispielhaft die möglichen Bereiche der Überwachung auf. So erwähnt das Gesetz die Überwachung des Zustandes und Unterhaltes des Übertragungsnetzes sowie der regionalen Ausgewogenheit der Investitionen der nationalen Netzgesellschaft.

[Rz 64] Rein vom Wortlaut her lässt sich eine Ermächtigung der ElCom zur Überwachung der Handelstätigkeiten der Energieunternehmen begründen, sofern diese potenziell eine Gefahr für die Versorgungssicherheit darstellen könnten, weil die Aufzählung in Art. 22 Abs. 3 Satz 2 StromVG, obwohl technischer Natur, nicht abschliessend ist. Die Botschaft tendiert jedoch in der Erläuterung zu Art. 22 Abs. 3 StromVG dazu, die Überwachungstätigkeit in technischen Belangen in den Vordergrund zu rücken. So sind etwa die Netzbetreiber gemäss Art. 8 Abs. 2 StromVG dazu verpflichtet, Mehrjahrespläne zur Gewährleistung eines sicheren, leistungsfähigen und effizienten Netzes zu erstellen, die dann Gegenstand der Überprüfung durch die ElCom sind⁸⁶. Immerhin kann die ElCom benötigte Informationen gestützt auf Art. 25 Abs. 1 StromVG direkt bei den Unternehmen einfordern, womit die ElCom die Energiederivathandelsunternehmen zumindest im Hinblick auf ihre Handelsaktivität allgemein zu überwachen vermag.

[Rz 65] Des Weiteren sieht Art. 22 Abs. 4 StromVG vor, dass im Falle einer mittel- bis langfristigen erheblichen Gefährdung einer erschwinglichen und sicheren Stromversorgung Massnahmen nach Art. 9 StromVG zu ergreifen sind. Die in Art. 9 Abs. 1 lit. a-c StromVG enthaltenen Massnahmenziele bezwecken im Falle einer Unterversorgung die effizientere Verwendung und den Einkauf von Strom sowie den Ausbau von Erzeugungskapazitäten und die Stärkung der Netze. Die Aufzählung in Art. 9 Abs. 1 lit. a-c StromVG ist aufgrund des Wortlautes als abschliessend zu verstehen; darin sind allfällige Massnahmen im Rahmen der Überwachung des Energiederivathandels nicht enthalten.

[Rz 66] Betrachtet man Art. 22 Abs. 3 und 4 sowie Art. 9 StromVG im Zusammenhang, lässt sich zwar aus dem

Wortlaut von Art. 22 Abs. 3 StromVG und Art. 25 Abs. 1 StromVG eine allgemeine Ermächtigung zur Überwachung des Derivathandels im Hinblick auf die Versorgungssicherheit ableiten. Hingegen lassen sich konkrete Regulierungsvorgaben gegenüber Energieversorgungsunternehmen, die den Energiederivathandel betreiben, (z.B. Eigenmittelanforderungen), weder vom Wortlaut noch vom Zweck her auf die genannten Gesetzesgrundlagen stützen. Selbst eine geltungszeitliche Auslegung der Normen führt nicht zu einem anderen Resultat. Dieselbe Beurteilung gilt auch für Art. 25 StromVG.

[Rz 67] Dementsprechend lässt sich aufgrund des systematischen Zusammenhangs zwischen Art. 22 Abs. 2, Abs. 3 und Art. 9 StromVG sagen, dass diese Normen kaum eine ausreichende gesetzliche Grundlage für konkrete Regulierungseingriffe gegenüber Schweizer Unternehmen, die im Energiederivathandel tätig sind, darstellen.

[Rz 68] Weiter fehlt auch eine stabile Rechtsgrundlage für eine internationale Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden in diesem Bereich.

b) Art. 4 Abs. 2 Energiegesetz

[Rz 69] Art. 4 Abs. 2 Energiegesetz (EnG)⁸⁷ hält fest, dass die Energieversorgung Sache der Energiewirtschaft ist. Bund und Kantone haben lediglich mit staatlichen Rahmenbedingungen dafür zu sorgen, dass die Energiewirtschaft ihre Aufgabe im Gesamtinteresse optimal erfüllen kann. Diese Bestimmung legt nur den Grundsatz der Aufgabenteilung zwischen dem Staat und der Energiewirtschaft fest⁸⁸ und bietet deshalb keine ausreichende gesetzliche Grundlage für eine Regulierung des Energiederivathandels.

3. Aufsicht durch Selbstregulierung

a) Vor- und Nachteile einer Selbstregulierung

[Rz 70] Im Gegensatz zur hoheitlichen Regulierung, bei welcher der Staat die Möglichkeit hat, generell-abstrakte allgemein verbindliche Normen zu schaffen, versteht man unter Selbstregulierung die Möglichkeit der Normsetzung durch Private⁸⁹. Das Konzept der Selbstregulierung basiert auf dem Gedanken, dass die Marktteilnehmer, die etwas zu verlieren haben, auch auf sich aufpassen werden⁹⁰.

[Rz 71] Für eine Selbstregulierung kommen verschiedene Ausformungen in Betracht. Beispielsweise besteht die Möglichkeit, mittels eines vertraglich nicht durchsetzbaren, aber auf einer moralischen Verpflichtung beruhenden Gentleman's

⁸⁴ KRAMER, ERNST A., Juristische Methodenlehre, 3. Aufl., Bern/München/Wien 2010, 56.

⁸⁵ Vgl. dazu etwa BGE 135 V 50 E. 5.1, dieser Ansatz ist aber in der Lehre nicht unumstritten, vgl. dazu WEBER, ROLF H., Methodenlehre und Kartellrecht, in: WEBER, ROLF H./HEINEMANN, ANDREAS/VOGT, HANS-UELI (Hrsg.), Methodische und konzeptionelle Grundlagen des Schweizer Kartellrechts im europäischen Kontext, Bern 2009, 1 ff, 15 ff.

⁸⁶ BBI 2005 1661.

⁸⁷ Energiegesetz vom 26. Juni 1998 (SR 730.0).

⁸⁸ BBI 1996 IV 1091.

⁸⁹ EBK-Bericht Selbstregulierung Juli 2007, 9, abrufbar unter <www.finma.ch/archiv/ebk/d/publik/medienmit/20070704/20070704_02_d.pdf>.

⁹⁰ NOBEL (Fn. 11), § 1 Rz 55.

Agreement oder mittels Verbandsrichtlinien eine Regulierung zu erreichen. Normen eines Verbandes haben den Vorteil, dass sie sich innerhalb des Verbandes gut durchsetzen lassen. Dieser Umstand macht die Verbandsnormen zu wichtigen Selbstregulierungsmassnahmen⁹¹.

[Rz 72] Selbstregulierungsmassnahmen geniessen in aller Regel eine erhöhte Legitimität bei den Marktteilnehmern, weil die privaten Unternehmen, die solche Regelungen ausarbeiten, einen engen Bezug zum Markt oder zur in Frage stehenden Branche haben. In sinnvoller Weise wird dadurch der Staat bei der Ausarbeitung und Durchsetzung von Regulierungsnormen entlastet⁹². Das Problem bei Selbstregulierungsmassnahmen besteht jedoch darin, dass es zu Interessenkonflikten kommen kann und dass grosse Marktteilnehmer oft kleinere dominieren, was der Qualität der Selbstregulierung abträglich ist⁹³. Als problematisch erscheint weiter, dass Selbstregulationsnormen in der Regel für die Parteien, die ihnen nicht zugestimmt haben, nicht bindend sind⁹⁴.

[Rz 73] Ein staatlicher Rahmen kann die Nachteile der Selbstregulierung in einem gewissen Ausmasse beschränken. Sodann vermag die staatliche Anerkennung die Effektivität von privaten Regulierungsnormen wirksam zu steigern, indem auf solche Normen als Mindeststandards verwiesen wird. Durch entsprechende Rahmenbedingungen erhalten die Selbstregulierungsnormen nicht nur mehr Legitimität, sondern es wird ebenfalls die wirksame Durchsetzung dieser Bestimmungen gewährleistet⁹⁵.

[Rz 74] Die Selbstregulierung ist besonders im Bereich des Finanzmarktes bedeutsam. Weil einzelne Energieunternehmen, die mit Energiederivaten im In- und Ausland handeln, eine Bewilligung als Effektenhändler besitzen⁹⁶, sind die Selbstregulierungsansätze des Finanzmarktrechts insoweit von Bedeutung. Ein wichtiger Regelsetzer ist die Schweizerische Bankiervereinigung (SBVG), die verschiedene Richtlinien zur Thematik veröffentlicht hat, beispielsweise die Richtlinien für das Risikomanagement im Handel und bei der Verwendung von Derivaten⁹⁷.

b) Selbstregulierung im Bereich des Energiederivathandels

[Rz 75] Im Bereich des Strommarktes besteht ebenfalls die Möglichkeit, durch private Vereinbarungen Selbstregulierungsmassnahmen zu treffen. Solche Vereinbarungen haben

jedoch mit den Grundsätzen des StromVG übereinzustimmen und es ist vor allem darauf zu achten, dass es nicht zu wettbewerbswidrigen Absprachen oder Praktiken kommt⁹⁸.

[Rz 76] Für die Energiederivathändler bestehen zwar im Rahmen ihrer Tätigkeit als Effektenhändler mannigfaltige Selbstregulierungsbestimmungen ausserhalb des Strommarktes, wie etwa das von der SBVG verabschiedete Dokument zu den besonderen Risiken im Effektenhandel⁹⁹. Für den Energiederivathandel und seine besonderen Risiken mit Blick auf die Stromversorgung gibt es hingegen bis heute keine Richtlinien von Selbstregulatoren, obwohl eine solche Selbstregulierung gemäss Art. 3 Abs. 2 StromVG durch den Gesetzgeber begrüsst würde.

[Rz 77] Für die Schaffung von Selbstregulierungen im Bereich des Energiederivathandels der Elektrizitätsunternehmen kommt in erster Linie der Verband der Schweizerischen Elektrizitätsunternehmen in Frage¹⁰⁰. Wie schon erwähnt, eignet sich die Normsetzung durch Verbände besonders gut für eine effektive Selbstregulierung.

c) Unabhängiges Risikomanagement einzelner Unternehmen

[Rz 78] Die Energieunternehmen haben natürlich auch eigenständig Modelle zur Risikobeurteilung und -beschränkung entwickelt¹⁰¹. Solche Modelle stützen sich regelmässig auf den *Value-at-Risk* Ansatz und auf Limiten für das Handelsvolumen. Besonders der *Value-at-Risk* Ansatz hat in der Vergangenheit Schwächen offenbart¹⁰². Um dem im OTC-Handel besonders grossen Risiko des Ausfalls der Gegenpartei zu begegnen, haben viele Unternehmen mit ihren Gegenparteien immerhin *Netting*-Rahmenvereinbarungen, beispielsweise das *ISDA Master Agreement*, abgeschlossen.

[Rz 79] *Netting*-Vereinbarungen kommen in vielen unterschiedlichen Formen vor. Grundsätzlich lässt sich sagen, dass es sich dabei um einen Prozess handelt, worin die verschiedenen Forderungen zwischen zwei oder mehreren Parteien zu einem einzigen zu bezahlenden oder zu erhaltenen Betrag zu verrechnen sind¹⁰³. Gründe für den Abschluss einer *Netting*-Vereinbarung können u.a. in der Senkung von Transaktionskosten oder der Herabsetzung der aufrechtzuerhaltenden Liquidität bestehen¹⁰⁴. Die im Finanzbereich

⁹¹ WEBER, ROLF H./DÖRR, BIANKA S., Revitalisierung der Selbstregulierung im Medienbereich, AJP 2002, 312 ff, 320.

⁹² EBK-Bericht (Fn. 89), 20.

⁹³ EBK-Bericht (Fn. 89), 21.

⁹⁴ WEBER, ROLF H., Shaping Internet Governance: Regulatory Challenges, Zürich/Basel/Genf 2009, 22.

⁹⁵ EBK-Bericht (Fn. 89), 22.

⁹⁶ Vgl. oben Rz. 19 ff.

⁹⁷ EBK-Bericht (Fn. 89), Anhang i.

⁹⁸ WEBER/KRATZ (Fn. 17), § 2 Rz. 41 ff.

⁹⁹ Abrufbar unter <www.swissbanking.org/home/shop.htm>.

¹⁰⁰ Vgl. WEBER/KRATZ (Fn. 17), § 2 Rz 39.

¹⁰¹ Beispielsweise EGL Trading AG, abrufbar unter <[www.egl.eu/content/dam/downloads/eglch/en/about/financial/EGL%20Annual%20Report%200809.pdf](http://www EGL.eu/content/dam/downloads/eglch/en/about/financial/EGL%20Annual%20Report%200809.pdf)>, 7.

¹⁰² Vgl. oben Rz. 44.

¹⁰³ FUHR, THOMAS/VARHOLY, JOHN, § 24 Netting in the Energy Market, in: ZENKE, INES/SCHÄFER, RALF (Hrsg.), Energiehandel in Europa, München 2009, Rz. 1 ff, Rz. 3 f.

¹⁰⁴ ZOBL, DIETER/WERLEN, THOMAS, Rechtsprobleme des bilateralen Netting, Schweizer Schriften zum Bankenrecht, Bd. 18, Zürich 1994, 3.

bedeutendste Form ist das sogenannte *Close-Out-Netting*. Dabei sind alle laufenden Termingeschäfte im Falle der Insolvenz der Gegenpartei zu verrechnen und auf eine Position zu verringern¹⁰⁵. Solche Vereinbarungen senken das Risiko eines Ausfalls in der Situation der Insolvenz der Gegenpartei und tragen dazu bei, die Risiken im OTC-Handel besser zu kontrollieren.

[Rz 80] Alle diese eigenständig erarbeiteten Risikomanagementsysteme sind indessen nicht vereinheitlicht und unterliegen auch keinen Kontrollen seitens eines Selbstregulators. Insofern gibt es keine für Elektrizitätsunternehmen verbindliche Selbstregulierungsnormen, welche diese Risiko-Modelle auf ihre Effektivität hin prüfen.

[Rz 81] Im Falle einer Insolvenz eines Vertragspartners bei Finanztermin-, Swap- und Optionsgeschäften kommt Art. 211 Abs. 2bis SchKG¹⁰⁶ zur Anwendung. Diese Bestimmung besagt, dass die Konkursverwaltung sowie auch die Vertragspartei das Recht haben, die Differenz zwischen dem vereinbarten Wert der vertraglichen Leistungen und deren Marktwert im Zeitpunkt der Konkurseröffnung geltend zu machen. Damit besteht in der Schweiz die Möglichkeit, auch ohne eine vertragliche Abmachung ein *Close-Out-Netting* durchzuführen. Die Anwendung dieser Norm erstreckt sich über das Konkursverfahren hinaus auch analog auf das Nachlassverfahren¹⁰⁷. Diese Bestimmung steht jedoch den im Rahmen der Vertragsfreiheit abgeschlossenen Vereinbarungen in keiner Weise entgegen, ausser wenn durch eine vertragliche Regelung die automatische Liquidierung von Finanztermingeschäften im Insolvenzfall beschränkt wird¹⁰⁸. Auch im Ausland, wie beispielsweise in Deutschland, Frankreich oder auch in den USA, sehen gesetzliche Bestimmungen die Möglichkeit einer Verrechnung von Forderungen aus Finanztermingeschäften im Zeitpunkt der Insolvenz vor¹⁰⁹.

4. Zwischenfazit

[Rz 82] Gemäss der heutigen Rechtslage hat die ElCom kaum eine ausreichende gesetzliche Handhabe, um den Energiederivathandel wirksam zu regulieren. Insbesondere bietet Art. 22 Abs. 3 StromVG wohl keine genügende Grundlage für konkrete Regulierungsmassnahmen mit Bezug auf die Handelstätigkeiten; eine entsprechende Beurteilung gilt für Art. 25 StromVG. Weil der Energiederivathandel in den Schutzbereich von Art. 27 BV fällt, müssen regulatorische

Vorgaben die Voraussetzungen zur Einschränkung von Grundrechten (gesetzliche Grundlage, öffentliches Interesse, Verhältnismässigkeit) erfüllen. Im Bereich der privaten Regulierungsinitiativen lassen sich derzeit keine Ansätze einer Selbstregulierung des Energiederivathandels feststellen, auch wenn viele Unternehmen selbständig dazu übergegangen sind, eigene Risikomanagement-Richtlinien zu entwerfen.

V. Neue Lösungsansätze

1. Zusammenarbeit FINMA und ElCom

[Rz 83] Wie es sich gezeigt hat, sind die gesetzlichen Grundlagen für eine Regulierung des für die Versorgungssicherheit potenziell risikobehafteten Energiederivathandels der Elektrizitätsunternehmen in der jetzigen Fassung kaum genügend. Die Schwierigkeit liegt dabei einerseits im Umstand, dass die Handelsaktivitäten mit Derivaten sich ganz überwiegend auf ausländischen Plattformen oder OTC abspielen; andererseits beinhaltet die Aufsicht der FINMA im Finanzmarkt nicht eine Aufsicht der Risiken, welche sich mit Bezug auf die Versorgungssicherheit ergeben; diesbezüglich dürfte das Fachwissen der FINMA auch eher gering sein.

[Rz 84] Ebenso dürfte der ElCom bisher das benötigte Know-How im Bereich des Finanzmarktes fehlen, um eine Aufsicht über die Handelsaktivitäten effektiv durchführen zu können. Zwar besteht mit Art. 2a Abs. 2 BEHG eine Norm, welche eine Zusammenarbeit der FINMA mit der ElCom vorsieht; diese Bestimmung bezieht sich jedoch auf die Erarbeitung von Vorschriften für den Handel mit Strom an einer Schweizer Börse und nicht auf die Aufsicht über den ausserbörslichen oder den im Ausland stattfindenden Energiederivathandel der Stromunternehmen. Die Botschaft zum StromVG führt zwar nichts zu dieser Bestimmung aus, jedoch ist aufgrund des klaren Wortlauts davon auszugehen, dass die Ermächtigung sich auf technische Vorschriften zum börslichen Handel mit Strom beschränkt. Um die Stromhändler im Bereich des Handels mit Energiederivaten zu beaufsichtigen, erscheint eine intensivere Zusammenarbeit dieser beiden Behörden als unumgänglich.

[Rz 85] Denkbar wäre die Einrichtung einer der FINMA oder der ElCom angegliederten Koordinationsstelle, welche als Aufsichtsinstanz die Stromhändler im Bereich des Energiederivathandels überwacht. Dadurch könnten wichtige Synergien geschaffen und der Handel mit Energiederivaten nicht nur aus der Sicht der Finanzmarktaufsicht überwacht werden, sondern es würden auch das Fachwissen der ElCom im Bereich des Strommarktes, insbesondere der Aspekt der Versorgungssicherheit, in die Aufsichtstätigkeit einfließen. Wie genau eine solche Zusammenarbeit auszusehen hat, ist davon abhängig, wie die Regulierungsvorschriften ausgestaltet würden. Anvisierbar wären beispielsweise die staatliche

¹⁰⁵ FUHR/VARHOLY (Fn. 103), Rz. 7.

¹⁰⁶ Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs vom 11. April 1889 (SR 281.1).

¹⁰⁷ SCHWOB, RENATE, in: STAHELIN, ADRIAN/BAUER, THOMAS/STAHELIN/DANIEL (Hrsg.), Kommentar zum Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs, SchKG II Art. 88-220, Basel/Genf/München 2003, Art. 211 Rz. 1 ff, Rz. 32.

¹⁰⁸ SCHWOB (Fn. 107), Rz. 31.

¹⁰⁹ SCHWOB (Fn. 107), Rz. 43 ff.

Anerkennung von Selbstregulierungsmassnahmen oder eine regelmässige Reporting-Pflicht; die Schaffung grösserer Transparenz erweist sich unter allen Umständen als unabdingbar. Bedeutsam ist auf jeden Fall aber, dass bei Nichtbefolgung von Regulierungsvorschriften, insbesondere bei Selbstregulierungsnormen, ein wirksamer Sanktionsmechanismus besteht.

2. Gegenstand einer Regulierung

[Rz 86] Zu regulieren ist vornehmlich der Energiederivathandel, welcher finanziell zu erfüllen ist, weil sich dieser neben der wichtigen Absicherung gegen Preisschwankungen besonders auch für spekulative Geschäfte eignet, die potenziell eine Gefährdung der Versorgungssicherheit darstellen können. Die Terminkontrakte, die physisch erfüllbar sind, stellen trotz gewisser Risiken ein wichtiges Instrument zur Förderung der Liquidität des Strommarktes und zur Begrenzung des Risikos dar, weshalb sie auch der Versorgungssicherheit dienen¹¹⁰.

[Rz 87] Wie bereits erwähnt, spielt sich der Handel mit Stromderivaten ganz überwiegend auf ausländischen Handelsplattformen und OTC ab. Aus diesem Grund hat sich die Überwachung des Handels von Stromderivaten auf die Energiehändler selber zu konzentrieren. Besonders wichtig erscheint die Aufsicht im Hinblick auf die Versorgungssicherheit über Energiederivathändler, die neuerdings nicht mehr eine Bewilligung als Effektenhändler benötigen und somit keiner Aufsicht durch die FINMA mehr unterstehen¹¹¹.

3. Mögliche Ausgestaltung einer Regulierung

[Rz 88] Aus den vorerwähnten Gründen stellt sich die Frage, wie eine solche Aufsicht auszugestalten sei. Die bestehenden Eigenmittelvorschriften für die beaufsichtigten Effektenhändler orientieren sich an den Vorschlägen des Basler Komitees für Bankenaufsicht¹¹² und sind deshalb in erster Linie für die Herausforderungen des Finanzmarktes konzipiert. Neben diesen auf Erfahrungen des Finanzmarktes beruhenden Regulierungsnormen wären etwa die staatliche Anerkennung von Selbstregulierungsnormen der Strombranche oder die Ausarbeitung von Rahmenbedingungen durch die ElCom ein gangbarer Weg.

a) Kompetenz zum Erlass von Regulierungsnormen

[Rz 89] Die Kompetenz des Bundes, Regulierungsnormen

zu erlassen, stützt sich auf Art. 95 Abs. 1 BV; in dieser Bestimmung findet sich eine Ermächtigung zur Regelung der privatwirtschaftlichen Tätigkeit. Art. 95 Abs. 1 BV erfasst sämtliche privatwirtschaftliche Tätigkeiten¹¹³. Diese Norm beschränkt sich zwar grundsätzlich nur auf die wirtschaftliche Tätigkeit von Privaten und nicht auf Tätigkeiten der öffentlichen Hand. Art. 95 Abs. 1 BV ist dennoch als Grundlage zur Gesetzgebung heranzuziehen, wenn der Staat oder von ihm beherrschte Unternehmen wie Private im Markt agieren¹¹⁴. Aufgrund des Zusammenhangs mit der Wirtschaftsfreiheit können ausschliesslich Bestimmungen über Tätigkeiten erlassen werden, die im Schutzbereich der Wirtschaftsfreiheit liegen¹¹⁵.

[Rz 90] Wie bereits aufgezeigt¹¹⁶, steht der Handel mit Energiederivaten unter dem Schutz der Wirtschaftsfreiheit. Deshalb lässt sich aus Art. 95 Abs. 1 BV auch die Kompetenz ableiten, diesen Handel zu regulieren. Weil die vom Staat beherrschten Unternehmen wie Private im Strommarkt agieren, besteht ebenfalls mit Blick auf diese Unternehmen eine Gesetzgebungskompetenz.

[Rz 91] Zudem lassen sich durch eine Regulierung auch die in Art. 89 Abs. 1 BV formulierten energiepolitischen Ziele verwirklichen, insbesondere die Stärkung der Versorgungssicherheit¹¹⁷.

b) Anforderungen von Art. 27 BV

[Rz 92] Die Regulierung der Energiederivathandelstätigkeit tangiert den Schutzbereich der Wirtschaftsfreiheit gemäss Art. 27 BV¹¹⁸, weshalb gemäss Art. 36 BV neben einer gesetzlichen Grundlage und einem öffentlichen Interesse auch die Verhältnismässigkeit einer gewählten Massnahme zu wahren ist:

- Alles staatliche Handeln hat gemäss Art. 5 Abs. 1 BV auf einem generell-abstrakten Rechtssatz, der genügend bestimmt ist, zu beruhen¹¹⁹, so auch die Normen zur Regulierung des Energiederivathandels. Es ist davon auszugehen, dass solche Bestimmungen gemäss Art. 36 Abs. 1 BV in einem Gesetz

¹¹⁰ MELLER, EBERHARD/WALTER, BERNHARD, § 9 Die Bedeutung des Energiehandels für die Energieversorgung, in: ZENKE, INES/SCHÄFER, RALF (Hrsg.), Energiehandel in Europa, München 2009, Rz. 1 ff, Rz. 14 ff.

¹¹¹ Vgl. Rz. 21.

¹¹² BALZLI, TINA/KERBER, CLAUDIO/SCHÄREN, SIMON, Repetitorium Finanzmarktrecht, Zürich 2009, 71.

¹¹³ JACOBS, RETO, in: EHRENZELLER, BERNHARD/MASTRONARDI, PHILIPPE/SCHWEIZER, RAINER J./VALLENDER, KLAUS A. (Hrsg.), Die schweizerische Bundesverfassung, 2. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2008, Art. 95, Rz. 1 ff, Rz. 3.

¹¹⁴ JACOBS (Fn. 113), Rz. 8.

¹¹⁵ JACOBS (Fn. 113), Rz. 9.

¹¹⁶ Vgl. Rz. 53 ff.

¹¹⁷ SCHAFFHAUSER, RENÉ, in: EHRENZELLER, BERNHARD/MASTRONARDI, PHILIPPE/SCHWEIZER, RAINER J./VALLENDER, KLAUS A. (Hrsg.), Die schweizerische Bundesverfassung, 2. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2008, Art. 89, Rz. 1 ff, Rz. 6; vgl. dazu auch WEBER, ROLF H., in: THÜRER, DANIEL/AUBERT, JEAN-FRANÇOIS/MÜLLER, JÖRG PAUL (Hrsg.), Verfassungsrecht der Schweiz, Zürich 2001, § 60 Energie und Kommunikation, Rz. 1 ff, Rz. 6.

¹¹⁸ Vgl. Rz. 53 ff.

¹¹⁹ HÄFELIN, ULRICH/MÜLLER, GEORG/UHLMANN, FELIX, Allgemeines Verwaltungsrecht, 6. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2006, Rz. 381.

im formellen Sinn vorzusehen sind, weil ein relativ schwerer Eingriff in die Wirtschaftsfreiheit vorliegt¹²⁰.

- Zusätzlich setzt Art. 36 Abs. 2 BV ein öffentliches Interesse an der Massnahme voraus; ein solches dürfte im Bereich der Versorgungssicherheit problemlos gegeben sein.
- Schliesslich haben gemäss Art. 36 Abs. 3 BV die regulatorische Eingriffe verhältnismässig zu sein; die gewählten Massnahmen müssen zur Erreichung ihres Zweckes als geeignet und notwendig erscheinen. Zusätzlich dürfen die Privaten nicht im Verhältnis zur Zielrichtung der Massnahmen ungebührlich belastet werden¹²¹. Die Verhältnismässigkeit ist vor allem im Bereich der Regulierung der Energiederivat-Handelstätigkeit von Bedeutung, weil in diesem Bereich die Gefahr besteht, dass die Freiheiten im Handel zu stark im Verhältnis zum Zweck, d.h. der Wahrung der Versorgungssicherheit, beschränkt werden. Vor allem könnten Handelslimiten u.U. eine unverhältnismässige Beschränkung darstellen, wenn diese allzu restriktiv ausgestaltet sind.

[Rz 93] Im Sinne dieser Überlegungen erscheint es sinnvoll, den Marktpartizipanten die Möglichkeit zu geben, Selbstregulierungsnormen aufzustellen, welche sich aber in den staatlich vorgegebenen Rahmenbedingungen zu bewegen haben. Auf diese Weise lässt sich das Verhältnismässigkeitsgebot ohne grössere Probleme wahren.

c) Eigenmittelvorschriften

[Rz 94] Weil nicht alle Stromhändler einer Bewilligung durch die FINMA bedürfen, sind auch die Erfordernisse der ERV nicht durchwegs zu erfüllen. Daher sollten für die Energieunternehmen – ebenfalls für die Stromhändler, die eine Effektenhändlerbewilligung besitzen – Eigenmittelvorschriften erlassen werden, welche den branchenspezifischen Anforderungen des Strommarktes besser Rechnung tragen. Die FINMA wird demnächst aufgrund der in der Finanzkrise gemachten Erfahrungen die Risikoverteilungs- und Eigenmittelvorschriften für Banken anpassen¹²². Die geplanten Verschärfungen sind allerdings hauptsächlich auf die Grossbanken zugeschnitten¹²³ und infolgedessen nur bedingt für die Anwendung auf Energieunternehmen und den Strommarkt geeignet.

d) Aufsicht durch Selbstregulierung

[Rz 95] Ein möglicher Ansatz wäre die Erarbeitung von

Rahmenbindungen für eine Selbstregulierung des Energiederivathandels und die deren anschliessende staatliche Anerkennung. Von Vorteil wäre in diesem Modell, nur die Grundsätze einer Regulierung von staatlicher Seite aus festzulegen und die Ausgestaltung den Akteuren im Markt zu überlassen. Die derart gemachten Regulierungsmassnahmen müssten indessen einer Überprüfung seitens einer zu schaffenden, der FINMA und der ElCom angegliederten Koordinationsstelle unterliegen.

aa) Bestehende Selbstregulierungsnormen

[Rz 96] Derzeit sind keine von einer einheitlichen Stelle im Schweizer Strommarkt ausgearbeitete Selbstregulierungsnormen im Bereich des Energiederivathandels vorhanden. Einzelne Energieunternehmen besitzen ein umfassendes Risikomanagement, das insbesondere grossen Wert auf *Netting*-Rahmenverträge setzt. Einem solchen Risikomanagement wäre ein gesetzlicher Rahmen, welcher den Handel mit Stromderivaten vorgibt, zugrunde zu legen. Als möglicher Inhalt kommt für die Bewertung der offenen Terminkontraktpositionen der *Value-at-Risk* Ansatz in Frage, der mit den Daten aus der schlimmsten Stressperiode zu unterlegen und so zu berechnen wäre¹²⁴. Durch dieses erweiterte Verfahren könnten die Risikopositionen, die durch den *Value-at-Risk* Ansatz bewertet sind, eine deutlich realistischere Einschätzung erfahren, weil dieser Ansatz grundsätzlich von einer positiven Wirtschaftsentwicklung ausgeht¹²⁵.

bb) Weitere mögliche Inhalte einer Regulierungsvorgabe

[Rz 97] Für den Inhalt von Rahmenvorgaben für Selbstregulierungsnormen kommen noch weitere Aspekte in Frage:

- Um das vor allem im OTC-Handel bestehende Kreditrisiko zu minimieren, besteht die Möglichkeit, Limiten für verschiedene Aspekte des Handels einzuführen. Beispielsweise fallen Limiten im Bereich derselben Branche, Limiten für bestimmte Gruppen von Waren, Mengenlimiten oder auch Limiten für gewisse Länder in Betracht¹²⁶. Zu beachten bleibt jedoch, dass solche Limiten einen grossen Eingriff in die Entscheidungsfreiheit eines Unternehmens darstellen und nur sehr restriktiv einzuführen bzw. anzuwenden sind.
- Das Gegenparteienrisiko, das vor allem im OTC-Bereich besteht, lässt sich durch den Einbezug eines Clearing wesentlich, wenn auch nicht vollständig, reduzieren. Solche zentralen Clearingstellen für OTC-Kontrakte werden aber längst nicht von allen grösseren Börsen angeboten. Beispielsweise ist bei

¹²⁰ HÄFELIN/MÜLLER/UHLMANN (Fn. 119), Rz. 398.

¹²¹ HÄFELIN/MÜLLER/UHLMANN (Fn. 119), Rz. 581.

¹²² <www.finma.ch/d/aktuell/Seiten/mm-eigenmittel-risikoverteilung-20100714.aspx>.

¹²³ <www.finma.ch/d/regulierung/anhörungen/Documents/kp-eigenmittel-risikoverteilung-20100714-d.pdf>, 3.

¹²⁴ FINMA Dokument (Fn. 64), 38.

¹²⁵ Vgl. Rz. 44.

¹²⁶ FUHR, THOMAS/WEINERT, TAMARA, § 21 Kreditrisikomanagement, in: ZENKE, INES/SCHÄFER, RALF (Hrsg.), Energiehandel in Europa, München 2009, Rz. 1 ff, Rz. 38 ff.

der European Commodity Clearing ein OTC-Clearing verfügbar¹²⁷. Am 15. September hat die EU-Kommission einen Vorschlag für eine Verordnung vorgelegt, der unter anderem eine Meldepflicht für OTC-Derivate und eine zentrale Clearing-Stelle verschreibt. Dadurch soll mehr Transparenz geschaffen und das Gegenpartierisiko vermindert werden. Bei planmässiger Verabschiedung würde die Verordnung ab Ende 2012 gelten¹²⁸. Zu beachten bleibt jedoch, dass wie auch in der MiFID für Warenhändler, die nur zur Absicherung ihrer Positionen handeln, Ausnahmebestimmungen gelten sollen¹²⁹. Dennoch ist es mit Blick auf das Risiko für die Versorgungssicherheit der Schweiz sinnvoll, für finanziell zu erfüllende OTC-Kontrakte eine zentrale Clearing-Stelle vorzuschreiben oder zumindest ist zu versuchen, die Transparenz zu erhöhen, um das Risiko solcher Geschäfte zu begrenzen, wie es auch die EU-Kommission vorschlägt¹³⁰. Beispielsweise ist dies dadurch zu erreichen, dass ein Transaktionsregister geführt wird, welches dann wiederum zu beaufsichtigen ist.

- Ebenfalls ist eine generelle Pflicht zum Abschluss von Netting-Verträgen in Erwägung zu ziehen, weil derartige Vereinbarungen das Risiko erheblich zu vermindern vermögen. Jedoch ist eine solche Anordnung nur hinsichtlich des Handels von Vertragsparteien mit Sitz in einem Land, das keine gesetzlichen Regelungen für eine Verrechnung von Finanztermingeschäften im Falle einer Insolvenz kennt, sinnvoll¹³¹.

e) Fazit

[Rz 98] Weil sich der Handel mit Energiederivaten hauptsächlich auf ausländischen Handelsplattformen oder OTC abspielt, ist es sinnvoll, die Überwachung in der Schweiz auf die Stromhandelsunternehmen selber zu konzentrieren. Ein grosses Problem besteht jedoch darin, dass die FINMA sowie die europäischen Finanzaufsichtsbehörden die Energieunternehmen lediglich hinsichtlich ihrer potenziellen Bedeutung

für den Finanzmarkt beaufsichtigen, aber die mögliche Gefährdung für den Strommarkt, welche von Stromhandelsunternehmen ausgeht, ausser acht lassen. Die jüngste Tendenz, gewisse Rohstoffhändler von einer Bewilligungspflicht auszunehmen, verstärkt diese Problematik nur noch. Zwar verfügt die ElCom über ausreichendes Know-How im Bereich des Strommarktes, jedoch fehlen ihr eine genügende gesetzliche Handhabe sowie auch bisher das Fachwissen, um die Elektrizitätsunternehmen bezüglich ihrer Derivathandeltätigkeiten konkret zu regulieren. Aus diesem Grund ist es angebracht, über eine erweiterte Zusammenarbeit der FINMA mit der ElCom nachzudenken; durch eine solche Kooperation könnten die Stromhandelsunternehmen effektiver überwacht werden.

[Rz 99] Ein möglicher Regulierungsansatz wäre das Erarbeiten von Selbstregulierungsnormen, die sich in den von staatlicher Seite gesetzten Schranken bewegen. Ein solcher Ansatz hat sich in der Praxis bewährt, weil Selbstregulierungsnormen neben ihrer Flexibilität branchennah sind und eine hohe Akzeptanz geniessen. Zu behandelnde Themen einer möglichen Regulierung wären die Schaffung von an den Strommarkt angepassten Eigenmittelvorschriften, die Einführung von Handelslimiten im OTC-Bereich als auch die Einführung einer Pflicht, solche OTC-Geschäfte über eine (noch zu schaffende) zentrale Clearing-Stelle abzuwickeln. Denkbar ist auch, alle OTC Geschäfte zu registrieren und damit die Transparenz in diesem Bereich zu erhöhen. Ebenfalls ist die generelle Pflicht zum Abschluss von *Netting*-Verträgen in Betracht zu ziehen. Zu beachten bleibt jedoch immer, dass allfällige Regulierungsvorschriften, die vom Staat erlassen werden, einen Eingriff in die Wirtschaftsfreiheit darstellen und demzufolge die Voraussetzungen von Art. 36 BV zu erfüllen haben.

Rolf H. Weber ist Prof. Dr. iur., Ordinarius für Privat-, Wirtschafts- und Europarecht an der Universität Zürich und Rechtsanwalt in Zürich.

Lukas Lezzi ist wissenschaftlicher Assistent am Lehrstuhl von Prof. Rolf H. Weber an der Universität Zürich.

¹²⁷ PILGRAM, THOMAS, § 25 Clearing, in: ZENKE, INES/SCHÄFER, RALF (Hrsg.), *Energiehandel in Europa*, München 2009, Rz. 1, Rz. 45.

¹²⁸ Europa Press Releases (2010). Mehr Sicherheit und Transparenz für die Derivatmärkte und Europa, IP/10/1125 vom 15. September 2010, abrufbar unter <<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/10/1125&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=de&guiLanguage=en>>; der Vorschlag ist abrufbar unter <http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/derivatives/index_en.htm>.

¹²⁹ Entschliessung des Europäischen Parlaments vom 15. Juni 2010 zu den Derivatmärkten – künftige politische Massnahmen, P7_TA(2010)0206, 2, abrufbar unter <www.europarl.europa.eu/-sides/getDoc.do?type=TA&reference=P7-TA-2010-0206&language=DE&ring=A7-2010-0187>.

¹³⁰ Europa Press Releases (Fn. 130).

¹³¹ Vgl. Rz. 81.

* * *